

OPTIMALISASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Sukma Irdiana

Email : sukmapasah@gmail.com

Program Studi Manajemen
STIE Widya Gama Lumajang

Abstract

The functions of finance are investment decisions, funding decisions and dividend policies. Dividend policy is a decision on profit sharing from the company. Dividend policy is a difficult decision for the company. Because the company must be able to share dividends in accordance with the expectations of investors. Investors expect the profits as a result of their investments. On the other hand dividend distribution is expected not to affect the survival of the company. Due to the high dividend payout is less favored by management because it will reduce management utility caused by the smaller funds that are within the scope of management control. The purpose of this study is to determine the effect of solvency, liquidity, profitability, growth rate and investment opportunities affect the company dividend policy in Indonesia Stock Exchange 2010-2015 period, either partially or simultaneously. Sample selection method used is purposive sampling and analysis model used is multiple linier regression analysis. The results showed that partially DER and IOS significantly affected the House. While CR, ROA and Assets Growth have no significant effect on DPR. Simultaneously DER, CR, ROA, Assets Growth and IOS simultaneously affect the House. Coefficient of Determination (R Square) of 21.2% and the rest of 78.8% influenced by other variables that have not been studied in this study.

Keywords : DER, CR, ROA, Assets Growth dan IOS

Pendahuluan

Setiap perusahaan pasti memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan operasi tersebut membutuhkan dana yang tidak sedikit. Karena perolehan sumber dana digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Kegiatan operasi perusahaan diolah oleh manajemen keuangan. Dimana kegiatan manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Kegiatan keuangan dilakukan oleh manajer keuangan. Tugas dari manajer keuangan adalah mencari dan mengelola keuangan yang ada. Fungsi dari keuangan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Maksud dan tujuan fungsi keuangan tersebut adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Salah satu dari fungsi keuangan tersebut adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba dari perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan yang sulit bagi perusahaan. Karena perusahaan harus dapat membagi deviden sesuai dengan harapan dari investor. Investor mengharapkan keuntungan tersebut sebagai hasil dari investasinya. Di sisi lain pembagian deviden diharapkan tidak mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Karena pembagian deviden yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam lingkup kendali manajemen. Hal ini sesuai dengan *residual*

theory of cash dividend (Karen, 2003) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen, akan tetapi manajemen tidak menyukai pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NVP) yang positif pada tambahan investasi.

Menurut Sutrisno (2000) dalam membayarkan dividen, pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: (1) kebijakan pemberian dividen stabil, (2) kebijakan dividen fleksibel, (3) kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, dan (4) kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut. Menurut Sutrisno (2012:267), faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam penentuan kebijakan yang harus diambil perusahaan dalam menyikapi pembayaran dividen, diantaranya: (1) Posisi solvabilitas perusahaan, (2) Posisi likuiditas perusahaan, (3) Kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) Rencana pelunasan, (5) Kesempatan investasi, (6) Stabilitas pendapatan, (7) Pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut “Untuk mengetahui solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan kesempatan investasi secara parsial dan simultan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan di Bursa Efek Indonesia”

Tinjauan Pustaka

Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2008:151), rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (likuidasi). Sehingga apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang tinggi maka pembagian keuntungan kepada investor akan semakin kecil karena perusahaan akan lebih menguntungkan pembayaran utang di bandingkan pembagian deviden. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktiva perusahaan (Sudana, 2015:23). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Dengan demikian *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dengan *dividen payout ratio* (DPR). Rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2014:158):

$$DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2008:129), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Rasio likuiditas digunakan untuk menggambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak dari ketidak mampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan, juga berarti pembatasan kesempatan dan tindakan manajemen. Masalah likuiditas yang lebih parah mencerminkan ketidak mampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aktiva dengan terpaksa, dan bukan mengarah pada insolvensi dan kebangkrutan, sehingga jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya, maka kelangsungan usahanya dipertanyakan. Dengan kata lain kesehatan suatu perusahaan yang dicerminkan dengan tingginya rasio likuiditas (diukur dengan *current ratio*) diharapkan berhubungan dengan luasnya tingkat pengungkapan (Wallace:1994). Tetapi sebaliknya jika likuiditas dipandang sebagai ukuran kinerja, perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas rendah perlu memberikan informasi yang lebih rinci untuk menjelaskan rendahnya kinerja dibanding perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebagaimana *cash ratio*, makin tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumusan untuk mencari *current ratio* menurut Kasmir (2014:135) yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Gitman (2003:591), "*Profitability is the relationship between revenues and cost generated by using the firm's asset- both current and fixed-in productive activities*". Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan. Van

Horne dan Wachowicz (2005:222) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*. *Return on Asset* (ROA) merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*), dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*). Parthington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) dan asset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula (Parthington, 1989). Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Rumus untuk mencari *Return On Assets*, menurut Brigham & Houston (2010:148) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Rasio Pertumbuhan

Menurut Fahmi (2014:82), Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut Kesuma (2009) juga menyatakan bahwa *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka mencerminkan pendapatan meningkat sehingga beban pajak meningkat. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Perhitungan tingkat penjualan perusahaan dibandingkan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik. Rumus untuk mencari rasio pertumbuhan, menurut Riyanto (2010:267) adalah sebagai berikut :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Wardani dan Siregar (2009), *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kombinasi antara asset in place (aktiva riil) dengan alternative investasi di masa depan yang mempunyai nilai bersih sekarang yang positif. *Investment Opportunity Set* (IOS) bisa dikatakan sebagai suatu kesempatan untuk berkembang, akan tetapi tidak semua perusahaan bisa melakukan eksekusi IOS dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tak bisa menggunakan kesempatan investasi tersebut maka perusahaan tersebut tentunya akan membuat pengeluaran yang cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Dengan demikian, jika kondisi perusahaan sekarang sangat baik, maka pihak manajemen perusahaan tentunya akan lebih memilih investasi yang baru ketimbang membayar dividen yang nilainya cukup tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhannya lambat cenderung akan membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengatasi masalah over investment. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen pada dasarnya dilakukan jika perusahaan mempunyai dana sisa setelah membiayai investasi yang mempunyai NPV yang positif dengan *Retained Earning*. Sehingga, jika perusahaan tak punya dana sisa maka pembayaran dividenpun tidak akan dilakukan. Dengan demikian, *Investment Opportunity Set* (IOS) bisa menjadi suatu kesempatan bagi manajer perusahaan untuk melakukan praktek manajemen laba. Untuk mendapatkan nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi maka diperlukan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pula. Sedangkan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan tentunya memerlukan biaya yang besar. Biaya ini dapat diperoleh dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Jika dana tersebut bersumber dari dalam perusahaan, maka pembayaran dividenpun akan mengalami penurunan. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai pengaruh yang negative dengan kebijakan dividen. Rumus untuk mencari *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P), menurut Beaver dan Morse adalah sebagai berikut :

$$\frac{\text{EPS}}{\text{Price}} = \frac{\text{Laba per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Metodologi Penelitian

Populasi dan Teknik Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham BLUE CHIPS yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Capital Market*

Directory dan *Indonesia Stock Exchange Statistics*. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode studi pustaka dan metode dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 16,0.

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) (X1), *Current Ratio* (CR) (X2), *Return On Assets* (ROA) (X3), *Assets Growth* (X4) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) (X5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Uji Asumsi Klasik.

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu : uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Pengujian Hipotesis.

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial (Uji t) dan pengujian secara simultan (Uji F) serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali,2005).

Hasil Analisis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dimaksudkan untuk menguji sejauh apa dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi ini akan menghasilkan koefisien regresi yang dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

**Tabel 1. Regresi Linier Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.443	.060		7.398	.000		
DER	.002	.001	.283	2.664	.009	.830	1.204
CR	.011	.022	.065	.509	.612	.567	1.765
ROA	.001	.004	.028	.208	.836	.518	1.930
GROWTH	-.119	.077	-.152	-1.548	.125	.966	1.035
EPS_PRICE	-.486	.199	-.253	-2.441	.017	.871	1.148

a. Dependent Variable:

DPR

Sumber : Data Diolah SPSS 2018

Dari perhitungan regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS *forwindows* maka didapat hasil sebagai berikut :

$$Y = 0.443 + 0,002.X1 + 0,011.X2 + 0,001.X3 - 0,119.X4 - 0,486.X5 + e$$

Dari persamaan tersebut diatas dapat dijelaskan :

1. Dalam persamaan koefisien regresi diatas, konstanta (Bo) adalah sebesar 0,443 hal ini berarti jika tidak ada perubahan variabel DER, CR, ROA, ASSETS GROWTH dan IOS tetap sebesar 0,443.
2. Nilai koefisien regresi DER diperoleh sebesar 0,002. hal ini berarti bahwa apabila DER naik 1% maka akan menaikkan DPR sebesar 0,002 atau sebaliknya.
3. Nilai koefisien regresi variabel CR diperoleh sebesar 0,011, hal ini berarti bahwa setiap terjadi kenaikan pada CR sebesar 1% maka akan menaikkan DPR sebesar 0,011 atau sebaliknya.
4. Nilai koefisien regresi variabel ROA diperoleh sebesar 0,001 hal ini berarti bahwa apabila ROA bertambah 1% maka akan menaikkan DPR sebesar 0,001 atau sebaliknya.
5. Nilai koefisien regresi variabel Assets Growth diperoleh sebesar 0,119, hal ini berarti bahwa Assets Growth turun1% akan menurunkan DPR sebesar 0,119 atau sebaliknya.
6. Nilai koefisien regresi variabel IOS diperoleh sebesar 0,486, hal ini berarti bahwa IOS turun1% akan menurunkan DPR sebesar 0,486 atau sebaliknya.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Uji ini digunakan untuk menentukan analisis pengaruh DER, CR, ROA, Aseets Growth dan IOS terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk dalam saham

Blue Chips yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015 secara parsial, yang dapat dilihat dari besarnya t hitung terhadap t tabel dengan uji 2 sisi. Dalam penelitian ini diketahui bahwa $n = 90$ pada tingkat signifikan 5 %. Pada tingkat kesalahan ($\alpha = 0,05$) dengan menggunakan uji 2 sisi diperoleh nilai t tabel sebesar 1.98729. Sedangkan t hitung dari variabel DER, CR, ROA, Aseets Growth dan IOS terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk dalam saham Blue Chips yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015. Hasil pada table 1 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Untuk variabel DER nilai t hitung sebesar 2.664 > nilai t table sebesar 1.98729 dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,009. Maka H_0 ditolak, jadi variabel DER berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2. Untuk variabel CR nilai t hitung sebesar 0.509 < nilai t table sebesar 1.98729 dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0.612. Maka H_0 diterima, jadi variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
3. Untuk variabel ROA nilai t hitung sebesar 0.208 < nilai t table sebesar 1.98729 dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0.836. Maka H_0 diterima, jadi variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
4. Untuk variabel Assets Growth nilai t hitung sebesar -1.548 < nilai t table sebesar 1.98729 dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0.125. Maka H_0 diterima, jadi variabel Assets Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5. Untuk variabel EPS/Price nilai t hitung sebesar -2.441 < nilai t table sebesar 1.98729 dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0.017. Maka H_0 ditolak, jadi variabel EPS/Price berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Uji F (Uji Simultan)

Pengujian ini untuk menguji apakah terdapat pengaruh DER, CR, ROA, Aseets Growth dan IOS terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk dalam saham Blue Chips yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015 secara simultan. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan regresi berganda dengan bantuan SPSS. Untuk menguji secara simultan dilakukan analisis masing-masing koefisien regresi. Hasil analisis regresi berganda simultan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.173	5	.235	4.533	.001 ^a
Residual	4.349	84	.052		
Total	5.523	89			

a. Predictors: (Constant), EPS_PRICE, DER, GROWTH, CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Diolah SPSS 2018

Untuk menginterpretasikan data diatas kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Variabel pengaruh DER, CR, ROA, Aseets Growth dan EPS/Price terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk dalam saham Blue Chips yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015 secara simultan. Dengan tingkat signifikan 5% dan derajat kebebasan $df_1 = 5$ dan $df_2 = 90$ maka didapat $F_{tabel} = 2.32$. Dalam perhitungan diperoleh nilai F hitung lebih besar dari F tabel, yaitu $4.533 > 2.32$ sehingga H_0 ditolak. Sedangkan jika dilihat dari nilai sig hitung adalah $0,001$ yaitu $< 0,05$ maka keputusannya juga menolak H_0 yang berarti bahwa secara simultan terdapat pengaruh pengaruh DER, CR, ROA, Aseets Growth dan IOS terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk dalam saham Blue Chips yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015.

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, berikut ini R² disajikan dibawah ini :

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 ^a	.212	.166	.22754	1.997

a. Predictors: (Constant), EPS_PRICE, DER, GROWTH, CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Diolah SPSS 2018

Hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat terlihat dari R Square sebesar 0,212 yang menunjukkan bahwa DPR dipengaruhi oleh kelima variabel yaitu DER, CR, ROA, Aseets Growth dan IOS dan pengaruh sebesar 21.2%, sisanya yaitu 78.8% (100% - 21.2%) DPR dipengaruhi variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh DER Terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial variable DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa variabel *debt to equity* menunjukkan pengaruh positif terhadap DPR yang artinya bahwa semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. Pengaruh positif dari *debt to equity* terhadap DPR bisa saja terjadi apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi investor dengan menambah hutang, yang kemudian dapat meningkatkan laba perusahaan. Dari meningkatnya laba perusahaan kemudian meningkatkan kemungkinan dibagikannya dividen bagi para pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen di atas kenaikan normal akan menjadi sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek yang baik di masa datang.

Pengaruh CR Terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial variable CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan pengaruh yang positif dan signifikan antara CR terhadap DPR, yaitu semakin besar hasil yang diperoleh aktiva lancar dengan hutang lancar maka akan meningkatkan DPR. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian aset atau digunakan untuk perluasan usaha. Selain itu hutang lancar yang tinggi akan mengakibatkan aktivitas operasional perusahaan banyak digunakan untuk membayar hutang kepada pihak ketiga akibatnya mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih yang optimal yang berdampak pada pembayaran dividen. Likuiditas memang salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen namun bukan berarti kelancaran pembayaran hutang bisa memberi kesimpulan bahwa perusahaan akan membayar dividen.

Pengaruh ROA Terhadap DPR

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara ROA dengan DPR, yaitu semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Ini tentu akan berdampak buruk bagi para pemegang saham dengan kepentingan dividennya. Hal ini bisa karena alasannya adalah *return on assets* (ROA) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau rendah. Perusahaan-perusahaan ini akan menggunakan cadangan laba untuk diinvestasikan kembali ataupun dibagi dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi bagi pemegang saham atau investor yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besarnya ROA yang akan diperoleh perusahaan dan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap (konstan), sehingga sebesar apapun profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Maka berapa pun besarnya profitabilitas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Pengaruh Growth Terhadap DPR

Penelitian ini tidak dapat membuktikan teori yang menyatakan Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi dividend payout ratio. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Hubungan antara kebijakan investasi dan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas

perusahaan, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan. Perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan akan banyak membutuhkan banyak dana untuk membiayai proyek investasi dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Growth berpengaruh negatif disini disebabkan karena semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan. Namun apabila suatu perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan maka perusahaan tersebut telah maju dan berkembang dengan mendapat dana modal dari pihak luar atau pasar modal, hal ini mungkin akan berbeda kondisinya sehingga perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi.

Pengaruh IOS Terhadap DPR

IOS digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen, yang berarti variabel IOS berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal perusahaan. Penggunaan sumber dana internal perusahaan tersebut akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk kepentingan investasi. Dengan kata lain bahwa semakin besar laba ditahan, maka kesempatan investasi semakin besar sehingga akan mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar Investment Opportunity Set perusahaan maka semakin kecil rasio pembayaran dividennya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- Secara parsial DER, CR, ROA, Growth dan IOS terhadap DPR. Hanya DER dan IOS yang berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan CR, ROA dan Growth tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh perilaku investor di pasar modal saat ini yang lebih memilih untuk melakukan aktifitas trading dibandingkan untuk investasi jangka panjang, sehingga variabel CR, ROA dan Growth tidak dijadikan faktor utama dalam mengambil keputusan investasi. Kemungkinan para investor lebih tertarik terhadap capital gain dari kegiatan trading saham, dibandingkan hasil dividen dari kegiatan investasi. Sedangkan DER dan IOS berpengaruh terhadap DPR. Hal ini dikarenakan ke dua variabel tersebut dapat mencerminkan pergerakan DPR di pasar modal.

- Secara simultan hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh yang signifikan antara DER, CR, ROA, Growth dan IOS terhadap DPR. Sedangkan nilai R Square sebesar 0.212 atau 21.2 % menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh DER, CR, ROA, Growth dan IOS terhadap DPR sebesar 21.2 % dan sisanya sebesar 78.8 % dipengaruhi oleh variable lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Saran

Berkaitan dengan penelitian ini penulis menyarankan beberapa hal sebagai berikut :

- Bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi pada saham, sebaiknya perlu memperhatikan informasi-informasi yang diindikasikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Investor dapat menggunakan DER, CR, ROA, Growth dan IOS terhadap DPR sebagai pijakan dalam berinvestasi, terutama untuk investasi jangka panjang. Karena ke lima variable ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR, khususnya saham-saham yang termasuk kedalam saham Blue Chips. Investor dapat mengestimasi DPR suatu saham perusahaan dengan melihat DER, CR, ROA, Growth dan IOS.
- Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Pihak perusahaan dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai DER dan IOS yang diberikan agar lebih menarik bagi investor. Perusahaan juga perlu memperhatikan nilai CR, ROA dan Growth karena ke tiga variable tersebut juga mengindikasikan bahwa jika DPR tersebut tinggi, berarti saham tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari nilai bukunya. Hal ini menandakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga menarik untuk dijadikan sebagai wadah investasi jangka panjang bagi investor.

Daftar Pustaka

- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II. No. 1/Hal: 38–45.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2003, "Principles of Manajerial Finance", International Edition, 10th edition, Pearson Education, Boston.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kasmir, 2008, *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Volume 2. Nomor 1. p. 1-6.
- Parthington. 1989. Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market. *Journal Of Finance*, 155-176.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (edisi keempat cetakan ketujuh) Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno, 2000. *Manajemen Keuangan*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Wallace, R.S. dkk. 1994. The Relationship Between The Comprehensiveness of Corporate Annual Report and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Bussiness Research* No. 25 No. 97.
- Wardani, R.A.Kusuma dan Siregar, Baldric, 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20 (No. 3), Hal.157-174.